

2025.01.06.(월) 증권사리포트

현대글로비스

2025년 첫 날부터 기분 좋은 소식으로 출발

[출처] 하나증권 송선재 애널리스트

목표주가를 16.4만원으로 상향

현대글로비스에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 2025년 이후 실적추정을 상향하면서 목표주가도 기존 15.0만원에서 신규 16.4만원(2025년F 목표 P/E 9.2배)으로 상향한다. 핵심 사업부인 완성차 해상운송(PCTC)에서 주력 고객사와 금액이 상향 조정된 계약을 체결했고, 중국 완성차를 신규 고객으로 영입하면서 비계열 매출액도 증가 중이며, 용선료가 비싼 용선을 반환하고 신조 사선의 비중을 높이면서 수익성 개선이 진행되고 있다. 완성차의 해외 공장에 대한 CKD 및 해외 물류도 꾸준히 증가하는 가운데, 환율 상승에 따른 효과도 기대된다. 핵심 사업부의 성장성이 강화되는 한편, 주주환원 확대(배당성향 최소 25% 이상+DPS 최소 5% 증가)와 높은 사업목표 제시(2030년 매출액 40조원 이상, CAGR +6%, 영업이익 2.6~3.0조원, ROE 15% 이상) 등으로 주주가치도 제고될 것이다.

현대차/기아와 5년 총 6.7조원의 완성차 해상운송 계약을 체결

현대글로비스는 2024년 12월 31일부로 현대차와 기아에 대한 완성차 해상운송 계약을 체결했다. 기존 3년 단위의 계약과는 달리 이번 계약은 5년에 대한 계약으로 2025년~2029년 총 금액은 6.7조원(=현대차 3.34조원+기아 3.33조원)이다. 연간 평균으로는 약 1.34조원(=현대차 0.67조원+기아 0.67조원) 규모인데, 완성차 물량이 향후 5년 증가할 것으로 가정한 만큼 2025년에는 1조원 초반에서 2029년에는 1조원 중반으로 늘어나는 계약으로 파악된다. 연간 평균 금액을 기준으로 기존 2022년~2024년 계약의 연간 평균 0.66조원 대비 105% 상승한 것이지만, 당시 기준환율이 1,186원이었던 것에 반해 이번 기준환율은 1,470원이라는 점에서 달러 기준으로는 65% 상승한 것이다. 또한, 2021년말 계약 당시 코로나19와 차량용 반도체 부족 등으로 완성차의 수출물량 가정이 보수적이었고, 현대차/기아 수출물량의 60% 담당에서 이번에는 50% 담당으로 10%p 하향 조정되었으며, 과거 수년간 대형 및 RV 차종의 비중이 상승하면서 대당 적재 용적도 늘었다는 점에서 단위당(CBM, Cubic Meter) 운임은 20%대 상승한 것으로 추정한다.

완성차 해상운송과 CKD 등 핵심부문의 성장세 지속

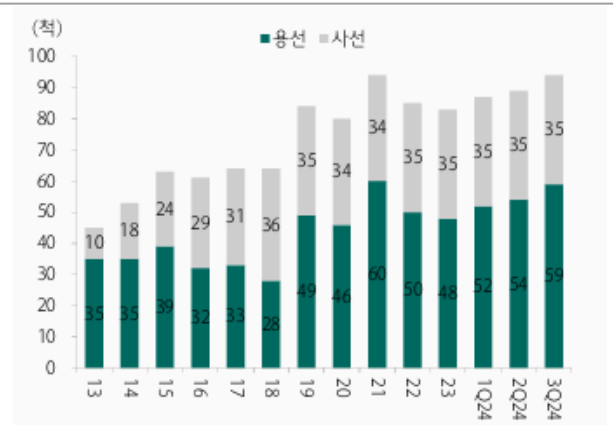
2025년부터 수출물량의 50% 담당으로 변경되어 대수로는 13% 감소가 예상된다는 점이 아쉽지만, 완성차의 수출 물량 및 믹스가 호조를 보여 왔고(2022년~2024년 실제 달성 금액도 계약 금액보다 2배 이상이었음), 2025년 예상 환율이 기존 추정보다 높으며, 비계열 물량도 지속적으로 증가하고 있다(2024년 30% 이상 증가 추정)는 점을 종합적으로 고려할 때 현대글로비스의 완성차 해상운송(PCTC) 매출액은 2025년에도 11% 증가한 4.42조원으로 예상된다. 또한, 해외 물류(미주 비중 50%)와 CKD 부문(대수/매출액 기준 미주 비중은 각각 25%/40%)에서도 환율 상승에 따른 효과가 확대된다는 점에서 현대글로비스의 2025년 예상 매출액과 영업이익은 각각 6%/9% 증가한 30.3조원/1.92조원(영업이익률 6.4%, +0.3%p)으로 예상된다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

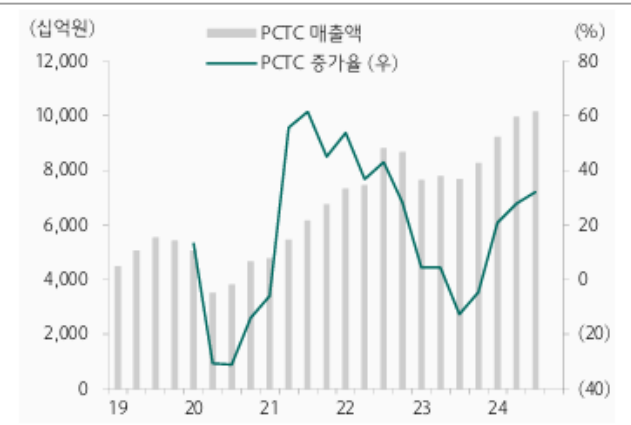
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	26,981.9	25,683.2	28,695.3	30,294.5
영업이익	1,798.5	1,554.0	1,759.7	1,924.3
세전이익	1,597.4	1,453.4	1,692.2	1,836.6
순이익	1,189.8	1,061.1	1,241.7	1,336.8
EPS	15,864	14,148	16,556	17,824
증감율	51.97	(10.82)	17.02	7.66
PER	5.16	6.77	7.13	6.63
PBR	0.89	0.93	1.01	0.90
EV/EBITDA	2.87	3.18	3.52	2.96
ROE	18.78	14.51	15.04	14.41
BPS	91,547	103,405	116,811	130,535
DPS	2,850	3,150	4,100	4,500

도표 4. 현대글로벌비스의 PCTC 선대 현황



자료: 현대글로벌비스, 하나증권

도표 5. 현대글로벌비스의 PCTC 매출액 추이



자료: 현대글로벌비스, 하나증권



S-Oil

2025년 하반기가 더 기대되는 이유는?

[출처] 유안타증권 황규원 애널리스트

2024년 4분기 예상 영업이익 2,403억원 흑전

2024년 4분기 예상 실적은 '매출액 8.5조원, 영업이익 2,403억원(영업이익률 2.8%), 지배주주 순손실 △2,833억원' 등이다. 영업손익은 전분기 △4,149억원에서 흑자전환 하지만, 원달러 급등으로 △5,500억 원대 영업외 환손실이 우려된다. 정제마진 개선(전분기 0.4\$→2.3\$)과 국제유가 횡보(2024년 9월 73.5\$→12월 73.3\$/배럴)로 정유부문 회복이 클 것이다. 부문별 추정치는 '정유부문 1,670억원(재고이익 400억원 반영, 전분기 △5,737억원), 석화부문 △472억원(전분기 50억원), 윤활유 1,205억원(전분기 1,538억원)' 등이다.

2025년 글로벌 증설 감소로 실적 회복 가능

타이트한 정유설비 수급상황으로 인해, 2025년 예상 실적은 '매출액 30.4조원, 영업이익 9,584억원(전년 4,401억원), 지배주주 순이익 9,857억원' 등으로 회복될 전망이다. 정유 영업이익은 3,414억원(전년 △2,477억원)으로 흑자전환이 예상된다. 글로벌 정유설비 증설 규모가 2024년 100만b/d에서 2025년 16만b/d로 줄어든다. 특히, 2025년 중국 대형설비인 Yulong 43만b/d 설비는 원유공급망 차질로 양산 시기가 늦어질 전망이다. 반면, 윤활유 영업이익은 5,163억원(전년 5,757억원)으로 둔화될 전망이다. 2.8만 b/d(인도 IOC 0.8만b/d, ExxonMobil 2.0만b/d) 규모의 신규증설이 대기하고 있기 때문이다.

2025년 하반기부터 주가 재평가 시작 예상

2025년 주가는 하반기에 접어들면서 재평가를 기대할 수 있다. 2025년 상반기는 안정적인 정제마진 속에 국제유가 약세로 재고손실 위험에 노출되어 있다. OPEC+ 220만b/d 증산 계획과 미국 트럼프의 Shale 오일 300만b/d 투자 때문이다. 하반기부터 샤흐 프로젝트 가치(약 10조원 투자비)가 선반영되기 시작할 것이다. 2026년 상반기 Chemical 설비 완공(Ethylene 180만톤/프로필렌 77만톤/PE 132만톤/벤젠 28만톤/부타디엔 20만톤)으로 기업가치 레벨업을 기대할 수 있다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	85,065	-13.5	-3.8	86,922	-2.1
영업이익	2,403	흑전	흑전	1,716	40.0
세전계속사업이익	-3,734	적전	적지	1,503	-348.5
지배순이익	-2,833	적전	적지	991	-385.8
영업이익률 (%)	2.8	흑전	흑전	2.0	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	-3.3	적전	적지	1.1	-4.4 %pt

자료: 유안타증권

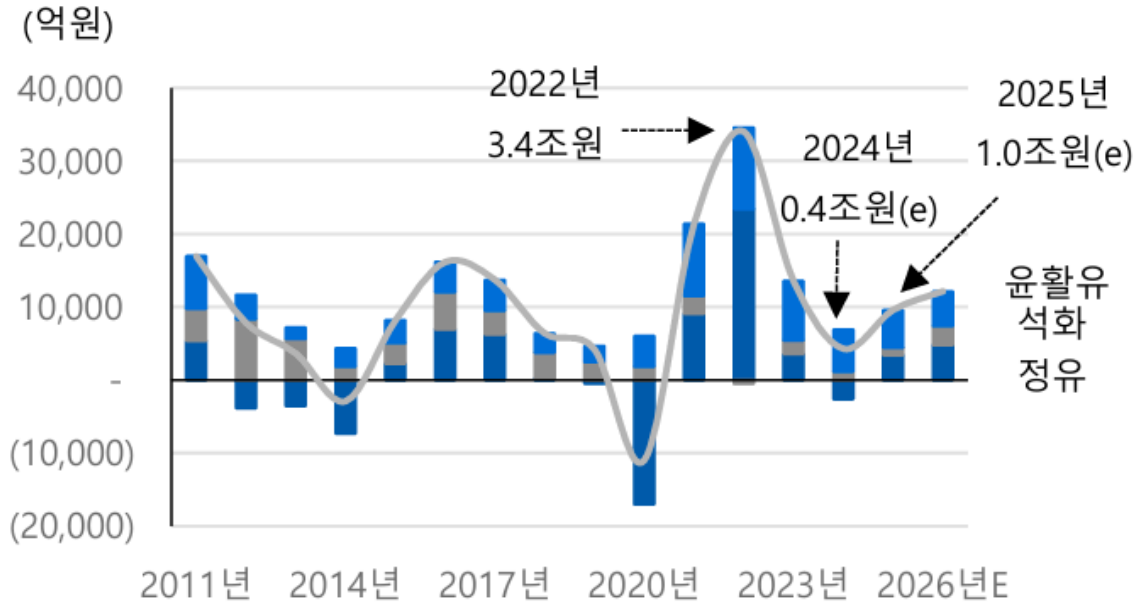
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	424,460	357,267	362,265	304,219
영업이익	34,052	13,546	4,401	9,584
지배순이익	21,044	9,488	-3,447	9,857
PER	5.1	9.0	-18.9	6.3
PBR	1.3	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.6	6.0	11.0	7.6
ROE	27.2	10.8	-3.9	11.0

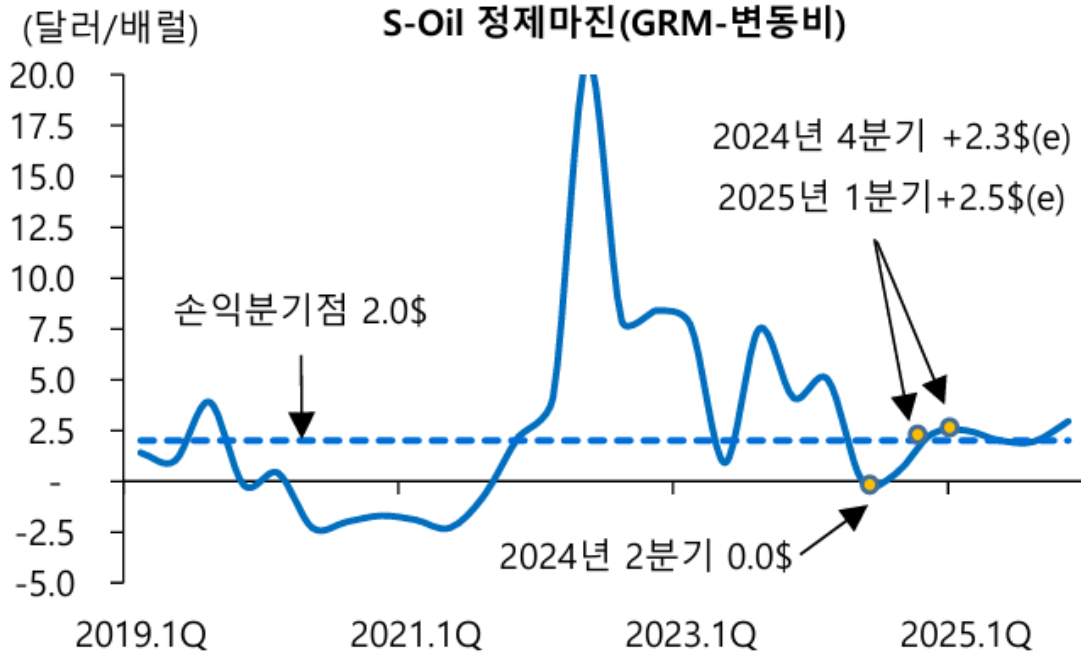
자료: 유안타증권

S-Oil 부문별 영업이익



자료: 유안타증권 리서치센터

S-Oil 정제마진(GRM-변동비)



자료: 유안타증권 리서치센터



LG디스플레이

4Q24 아쉬운 흑자, 2025년에 거는 기대

[출처] 키움증권 김소원 애널리스트

4Q24 영업이익 1,780억원, 예상치 하회할 전망

4Q24 연결 매출액 7조 4,765억원(+10% QoQ, +1% YoY), 영업이익 1,780억원(흑자전환 QoQ, +35% YoY)으로, 당사 추정치(2,530억원) 및 시장 기대치(2,767억원)를 하회할 것으로 전망된다. 모바일 패널(POLED)의 계절적 성수기 효과에 힘입어 4개 분기 만의 흑자 전환이 예상되나, ① IT OLED 패널의 출하가 예상 대비 더욱 부진하고, ② 희망퇴직 비용 또한 반영될 전망이다. 당사는 3Q 생산직에 이어 4Q 사무직 대상 희망퇴직을 실시한 것으로 파악되며, 인력 구조조정을 통해 비용 감축을 지속할 계획이다. 한편 4Q24 국내 태블릿 및 노트북 OLED 수출액은 -37% QoQ 하락했으며, 동사의 IT용 패널 출하 또한 부진했을 것으로 분석된다.

2025년, 4년 만의 영업 흑자 전망

2025년은 매출액 26.8조원(+2%YoY), 영업이익 5,348억원(흑전 YoY)으로, 4년 만의 흑자 전환이 예상된다. 다만 IT용 패널 수요 부진 등을 반영하여 영업이익 추정치를 이전 대비 -13% 하향했다.

2025년은 그간 동사가 추진해 온 'OLED 사업 고도화' 및 '인력 효율화'에 대한 성과가 가시화될 것이다. LCD TV 패널 라인 매각, 인력 효율화, POLED 생산 안정화를 통한 체질 개선이 결실을 맺으며 향후 연간 흑자 구조가 지속될 것으로 판단한다. 더불어 OLED 생산 라인의 감가상각비 축소 또한 전사 수익성 개선에 힘을 더할 전망이다.

상저하고 실적 전망. 1Q25 실적 및 주가 바닥 통과 예상

주가는 12개월 선행 P/B 0.7배로, 2025년 OLED 사업 고도화 및 실적 개선과 함께 주가 반등을 기대한다.

1H25는 계절적 비수기 영향으로 적자가 불가피하나, 보급형 아이폰 출시 효과 및 비용 축소에 힘입어 전년 대비 적자폭이 개선된다는 점에 주목한다. 더불어 애플 인텔리전스 기능 추가 및 언어 지원 확대(4월)와 함께 아이폰과 아이패드의 수요 개선 기대감이 나타날 수 있다. 이후 2H25에는 대규모 감가상각비 종료와 계절적 성수기가 맞물리며 강한 실적 개선이 나타날 전망이다. 변경된 실적 추정치를 반영하여 목표 주가를 13,000원으로 하향하나, 1Q25 실적 및 주가 저점 통과가 예상됨에 따라 비중 확대를 추천한다.

투자지표				
(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	26,152	21,331	26,259	26,763
영업이익	-2,085	-2,510	-466	535
EBITDA	2,472	1,704	4,629	4,854
세전이익	-3,433	-3,339	-1,561	88
순이익	-3,196	-2,577	-1,517	70
지배주주지분순이익	-3,072	-2,734	-1,609	74
EPS(원)	-7,758	-6,905	-3,415	149
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	-1.5	-1.7	-2.7	61.3
PBR(배)	0.5	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	7.2	11.6	4.2	3.8
영업이익률(%)	-8.0	-11.8	-1.8	2.0
ROE(%)	-26.7	-32.0	-23.7	1.2
순차입금비율(%)	104.6	155.7	167.2	151.5

자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터





교촌에프앤비

2025년 실적이 증명해 줄 것

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

4분기 가맹지역본부 전환 마무리로 이익 성장 재개

교촌에프앤비 4분기 실적 개선은 가능할 것으로 판단한다. 당사에서는 4분기 매출액 약 1,181억 원(전년 동기대비 +6.2%), 영업이익 약 105억 원(전년동기대비 +46.0%)을 달성할 것으로 추정한다. 4분기 실적 성장을 예상하는 이유는 1) 가맹지역본부 전환 마무리에 따라 매출액 및 이익 증가가 동시에 이루어질 것으로 보이고, 2) 외식경기 악화에도 상대적으로 치킨 수요는 견조하게 나타나고 있기 때문이다. 다만, 4분기 광고선전비 집행에 따른 일시적 비용으로(약 3~4개월) 이익 추정치는 직전보다 하향 조정하였다. 4분기는 상대적으로 외식 수요가 증가하는 구간이지만, 2024년의 경우 대내외 불확실성 확대에 따라 소비 수요가 급격하게 감소하고 있다는 판단이다. 그럼에도 불구하고 상품마진율의 본질적 확대와 매출액 증가가 이루어짐에 따라 펀더멘탈은 오히려 개선될 것으로 판단한다.

2025년 비용 효율화 더욱 가속화

2024년 본질적인 체질 개선이 이루어진 구간이라면 2025년에는 비용 효율화를 통해 펀더멘탈을 개선시키는 한해가 될 것으로 예상된다. 그렇게 보는 이유는 1) 스포츠 후원 마무리를 예정하고 있다는 점과, 2) 물류망 효율화를 더욱 진행할 가능성이 높다고 판단하기 때문이다. 당사에서는 상반기부터 동사의 펀더멘탈 개선을 점치고 있으나, 2분기부터 동 폭이 더욱 확대될 것으로 예상하고 있다. 특히, 하반기부터는 본질적인 체력을 보여줄 것으로 전망한다. 2025년 상반기 영업이익은 약 250억 원, 하반기 311억 원으로 추정하고 있다.

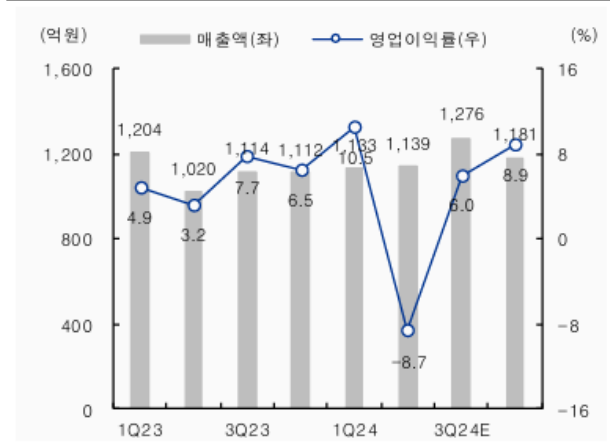
투자의견 매수, 목표주가 6,250원 제시

투자의견 매수는 유지하나, 목표주가는 무상증자에 따른 주식수 증가를 반영하여 6,250원(기존 목표주가 12,500원)으로 조정한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	517	445	473	501	536
영업이익	9	25	20	56	61
세전이익	7	18	16	53	59
지배주주순이익	5	14	13	42	46
EPS(원)	107	287	524	837	923
증가율(%)	-82.1	168.8	82.5	59.8	10.2
영업이익률(%)	1.7	5.6	4.2	11.2	11.4
순이익률(%)	1.0	2.9	1.9	7.4	7.6
ROE(%)	3.0	7.8	6.9	19.3	18.1
PER	43.1	13.0	10.4	6.2	5.6
PBR	1.3	1.0	0.7	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.0	5.9	5.0	1.7	1.4

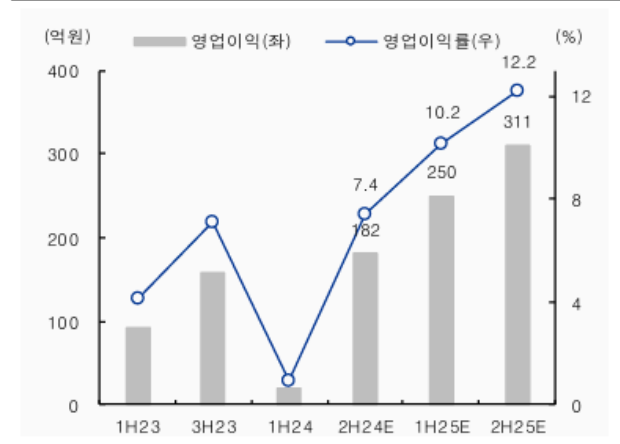
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 교촌에프앤비 영업실적 추이 및 전망



자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 2. 교촌에프앤비 반기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권



현대건설

해외 비용 털고 가자

[출처] 하나증권 김승준 애널리스트

4Q24 추정치: 매출액 8.0조원, 영업이익 485억원(OPM 0.6%)

현대건설 4Q24 매출액 8.0조원(-6.9%yoy), 영업이익 485억원(-66.4%yoy)으로 추정한다. 현대건설 별도에서 주택건축 GPM 3.5%, 토목은 6.0%, 플랜트는 -3.5%로 추정했다. 현대엔지니어링 GPM은 3.2%로 추정했다. 3분기에 이어 4분기에도 해외 현장(인도네시아, 사우디 등)에서 손실이 일시에 반영될 것으로 추정했다. 영업외로는 지분 매각이익 약 1,000억원(화성봉담)이 반영될 것으로 추정했다. 4분기 연결 수주는 약 9.2조원, 수주잔고는 87.6조원으로 추정한다. 4분기 현대건설 별도 분양 세대수는 0.4만세대, 누적으로 약 2.0만세대다. 현대엔지니어링 4분기 분양 세대수는 약 900세대, 누적으로 6,400세대로 추정한다.

2025년 추정치: 매출액 30.4조원, 영업이익 7,027억원(OPM 2.3%)

현대건설 2025년 연결 매출액 30.4조원(-8.9%yoy), 영업이익 7,027억원(+25.3%yoy)로 추정한다. 현대건설 별도로 매출액 16.7조원(-1.3%yoy), 영업이익 4,054억원(+99.1%yoy)로 추정했으며, 현대엔지니어링은 매출액 13.2조원(-15.2%yoy), 영업이익 1,774억원(-11.8%yoy)로 추정했다. 현대건설 별도에서 주택건축 매출액이 소폭 감소(-3.3%yoy)하는 것으로 추정했다. 2022년 분양했던 3.0만세대가 완공되어 종료되는 과정에서, 2024년 신규분양은 19,500세대였기 때문이다. 다만, 원가율이 높았던 2021~2022년 현장의 종료에 따라 2024년보다 2025년 주택 마진율이 개선(+1.6%p)될 것으로 판단했다. 그리고 해외현장에서 비용반영도 4분기 이후로 추가로 나타나지 않을 것으로 전망했다. 현대엔지니어링은 캡티브의 매출 기여 감소, 2024년 분양 세대수 6,400세대 기록에 따라 마찬가지로 건축주택 부문에서의 매출액이 감소할 것으로 추정했다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 36,000원으로 하향

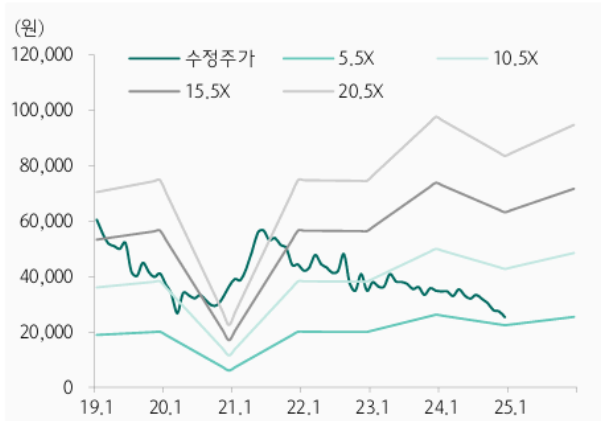
현대건설 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 40,000원에서 36,000원으로 10% 하향한다. 목표주가는 2025년 EPS 추정치에 Target P/E 9.0배를 적용했다. 2025년 현대건설 별도 분양 세대수는 약 1.6만~1.8만세대로, 2024년보다 분양시장을 다소 보수적으로 보고 있다. 다만, 주택외 개발(CJ가양부지, 힐튼 호텔 부지 등)로 2026년 건축부문에서의 실적 증가를 기대해 보고 있다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	21,239.1	29,651.4	33,429.0	30,440.6
영업이익	574.9	785.4	561.0	702.7
세전이익	753.8	939.5	781.1	739.7
순이익	408.9	535.9	460.3	460.2
EPS	3,637	4,767	4,094	4,094
증감율	(0.38)	31.07	(14.12)	0.00
PER	9.60	7.32	6.20	6.20
PBR	0.51	0.48	0.33	0.32
EV/EBITDA	3.54	3.64	2.41	1.31
ROE	5.49	6.77	5.52	5.27
BPS	68,380	72,383	75,973	79,466
DPS	600	600	600	600

도표 2. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권



LG유플러스

이젠 더 이상 이익 감소 업체가 아니다

[출처] 하나증권 김홍식 애널리스트

투자의견 매수/목표가 14,000원 유지, 2025년 1월 월간 Top Pick으로 제시

LGU+에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 14,000원을 유지한다. 더불어 LGU+를 2025년 1월 통신 서비스 업종 월간 Top Pick으로 선정한다. 이러한 의견을 제시하는 이유는 1) 결국 LGU+ 주가는 장/단기 서비스매출액과 이익 전망, 배당/자사주 소각 전망에 의해 결정될 것인데 2024년과 달리 2025년 주가 전망은 밝고, 2) 과거 역사적 PRE/PBR, 배당수익률 밴드 추이를 감안할 때 현재 주가 너무 낮은 수준이며, 3) 올해 이익 감소에 대한 공포감이 커 SKT/KT 대비 너무 주가가 못 오른 상황이기 때문이다.

2024년 4분기 및 2025년 1분기 실적 좋을 것, 주가 반등 지속될 전망

1월 2024년 4분기 프리뷰가 시작되고 2월 이후 2025년 1분기 실적에 대한 관심이 높아질 것인데 이런 분위기를 감안하면 아마도 연초부터 LGU+ 주가가 상승 추세를 나타낼 가능성이 높아 보인다. 2024년 1~3분기와는 달리 4분기엔 2023년 기저가 낮았던 관계로 YoY 비슷한 규모의 영업이익 달성이 예상되고 2025년 1분기엔 서비스매출액대비 영업비용 부담이 경감되면서 YoY/QoQ 모두 영업이익 성장을 기록할 전망이기 때문이다. 이익 성장으로의 흐름이 나타나면서 주가도 상승 흐름을 탈 가능성이 높다. 역사적 흐름으로 볼 때 LGU+ Multiple이 너무 낮아져 있는 상황이기 때문이다. 아무래도 2023~2024년 2년간 이익 감소가 나타난 데에 따른 부작용이 컸다고 봐야 하는데 연초엔 서서히 2025년 이익 증가 전환 기대감이 높아지면서 Multiple 확장에 따른 선제적 주가 상승이 나타날 것으로 예상된다.

이젠 LGU+ 배당수익률이 제일 낮아야 정상, 14,000원까지 주가 상승 전망

과거 LGU+ PER과 PBR은 통신 3사 중 가장 높게 형성되었으며 기대배당수익률은 가장 낮게 형성되었다. 서비스매출액 M/S 추이가 양호했을 뿐만 아니라 ROE가 높았고 DPS 성장률 역시 크게 나타났기 때문이다. 하지만 2023~2024년 이익 감소가 나타나면서 이러한 공식은 깨졌다. 특히 ROE 추세는 통신 3사 중 가장 부정적인 흐름을 보여주었다. 이에 따라 LGU+의 Multiple이 경쟁사보다 낮아지는 역전 현상이 발생하였다. 하지만 2025년도엔 달라질 것이다. 이익이 증가하는 가운데 자사주 매입이 지속될 것이기 때문이다. 이에 따라 LGU+의 기대배당수익률은 다시 5% 이하, 후행적인 자사주 소각이 일부 일어날 것임을 감안한 주주이익환원 수익률 기준으로는 6% 이하로 내려갈 가능성이 높아 보인다. 5G 도입 당시 LGU+ 기대배당수익률이 4% 이하였다는 점을 감안하면 그렇다. 2025년 상반기 내 14,000원 도달 가능성이 충분하다는 판단이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,639.7	15,006.5
영업이익	1,081.3	998.0	910.2	945.9
세전이익	856.8	770.9	694.9	724.2
순이익	663.1	622.8	531.1	576.0
EPS	1,519	1,426	1,216	1,319
증감율	(6.92)	(6.12)	(14.73)	8.47
PER	7.27	7.17	8.50	7.83
PBR	0.58	0.52	0.51	0.49
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.16	2.49
ROE	8.37	7.49	6.17	6.47
BPS	18,930	19,633	20,275	20,954
DPS	650	650	650	650





삼성전자

뱀값에 거래중인 왕년의 용

[출처] 미래에셋증권 김영건 애널리스트

투자의견 및 밸류에이션

동사에 대한 12개월 목표주가를 84,000원으로 유지한다. 컨벤셔널 수요의 회복이 더딘 상황에서 HBM에 대한 기대 눈높이도 낮아졌다. 우려가 망라된 가격이라는 것이 그나마 위안이다. 하향 조정한 실적과 보수적 밸류에이션을 적용해도 약 58%의 주가 상승 여력이 추산되는 만큼 '매수' 관점 접근이 유효하다는 판단이다.

4Q24 메모리 가격 전망은 한 단계 더 하락했다. DDR4 -28%(기준 -17%), DDR5 -10%(기준 -8%) 등이다. 다만 위안은 DDR4 외에는 하락폭이 확대되지 않았다는 것과, 2H25에는 하락이 멈출 것으로 전망된다는 점이다. 하반기 하락이 멈춘다면 가격 감소폭 YoY 최대 시기는 5월 전후로 유지될 전망이다이며, 이 시점은 경험상 밸류에이션 반등에 4개월 선행한다. 지금이 매수할 만한 시점이라 여겨진다.

SOTP를 통해 도출된 목표가를 25F P/E 및 P/B로 환산할 경우 각각 12배, 1.2배로 동사의 과거 성장률과 수익성의 상대 밸류와 비교해 부담된다 여겨지지 않으며, 글로벌 동종 업계와 비교해도 가장 낮은 밸류에이션에 포지셔닝 되어 있다. 용의 해가 가고 뱀의 해가 온다하여 기운없는 용이라고 뱀 값에 거래할 수는 없지 않은가.

4Q24 실적 전망

동사의 4Q24 실적은 매출액 73.6조원(QoQ -6.9%), OP 7.7조원(QoQ -15.7%)로 추정한다. 기존 추정치 대비 각각 -1.0%/-13.0% 하향 조정했다. 부문별 OP는 DX 2.9조원, DS 3.8조원, SDC 0.6조원, 하만 0.3조원으로 추정한다. 기존 추정치 대비 DX는 +0.9% 상향했고, DS와 SDC는 각각 -6.8%/-58.9% 하향했다. DS부문의 경우 DRAM 위주로 하향 조정했다. 4Q24 계약가격 하락으로 인해 동사 컨벤셔널 DRAM의 ASP 상승률을 -3.3%pt 하향했고, 재고평가 충당금 설정 가능성을 반영했다. HBM의 경우에도 기존에 제

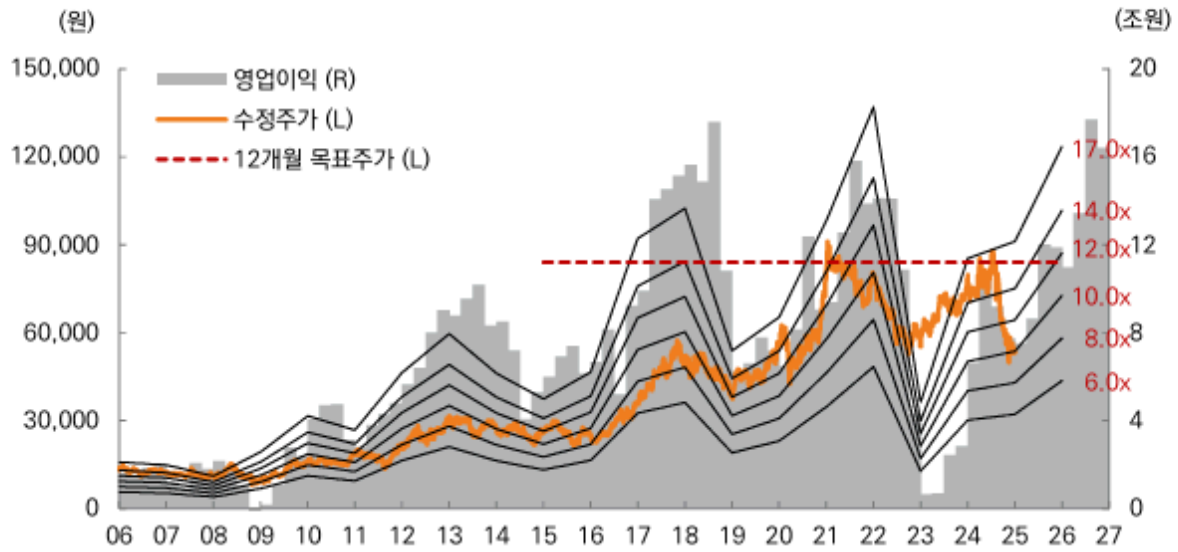
시했던 북미 고객사향 HBM3E 8단 제품공급 이연을 고려해 B/G를 -20%pt 하향 조정했다.

SDC의 경우 북미 고객향의 24년 플래그쉽 모델에 대한 OLED 패널 이원화 경쟁의 영향을 반영했다. 수량과 M/S는 증가했으나, 경쟁 심화에 따른 가격 하락이 불가피할 전망이다. DX부문의 경우 Sell thru 약세에 따른 ASP 소폭 인하를 고려한 반면 메모리 등 부품 가격 인하에 따른 수익성 개선도 일부 기대된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	302,231	258,935	298,718	329,358	364,639
영업이익 (십억원)	43,377	6,567	33,971	40,015	58,509
영업이익률 (%)	14.4	2.5	11.4	12.1	16.0
순이익 (십억원)	54,730	14,473	34,083	36,413	49,356
EPS (원)	8,057	2,131	5,018	5,361	7,266
ROE (%)	17.1	4.1	9.2	9.0	11.1
P/E (배)	6.9	36.8	10.6	9.9	7.3
P/B (배)	1.1	1.5	0.9	0.9	0.8
배당수익률 (%)	2.6	1.8	2.7	2.7	2.7

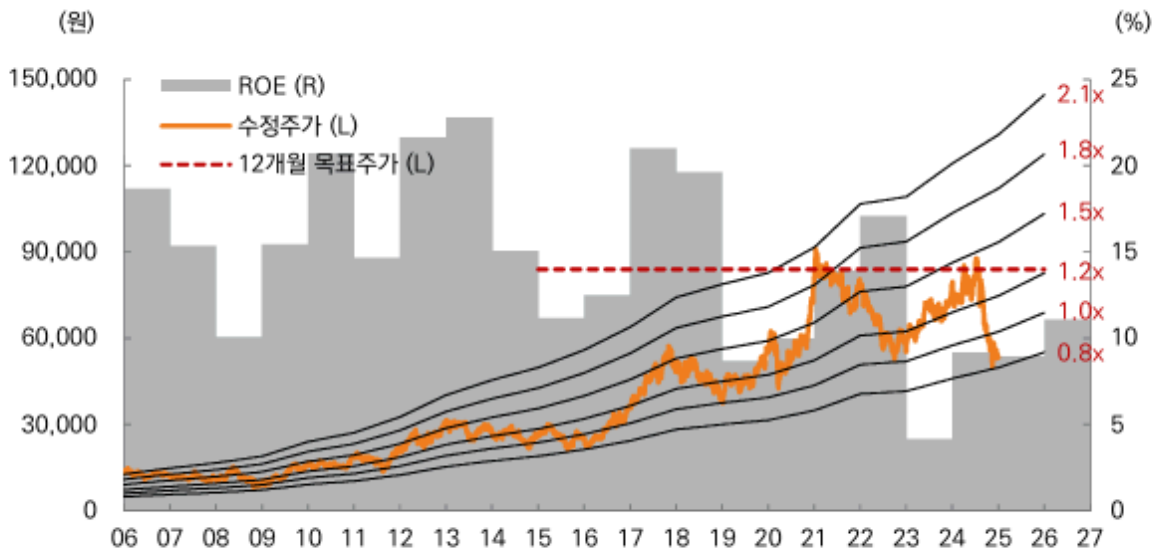
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

